

A close-up photograph of Martin Wolf, an older man with white hair and glasses, wearing a dark suit, white shirt, and patterned tie. He is gesturing with both hands raised, palms facing forward, as if speaking or explaining a point. The background is a blurred red and white striped pattern, possibly a flag.

**MARTIN
WOLF**

JEFE DE ECONOMÍA DEL *FINANCIAL TIMES*

**LA GRAN
CRISIS:
CAMBIOS
Y CONSECUENCIAS**

LO QUE HEMOS APRENDIDO
Y LO QUE TODAVÍA
NOS QUEDA POR APRENDER
DE LA CRISIS FINANCIERA

Prólogo de Lorenzo Bernaldo de Quirós
Epílogo para el lector español de John Müller

DEUSTO

Índice

- Portada
- Dedicatoria
- Lista de figuras
- Prólogo a la edición española: Un campeón de la sociedad abierta
- Prefacio: Por qué he escrito este libro
- Introducción: «Ya no estamos en Kansas»
- Primera parte. Las consecuencias
 - Prólogo
 - 1. De la crisis a la austeridad
 - 2. La crisis en la eurozona
 - 3. Un mundo nuevo
- Segunda parte. Los cambios
 - Prólogo
 - 4. Cómo se debilitaron las finanzas
 - 5. Cómo cambió la economía mundial
- Tercera parte. Las soluciones
 - Prólogo
 - 6. La ortodoxia derrocada
 - 7. Arreglar las finanzas
 - 8. Un largo viaje por delante
 - 9. Arreglar un mal matrimonio
 - Conclusión: La próxima vez, fuego
- Epílogo para el lector español
- Agradecimientos
- Bibliografía
- Notas
- Créditos

Te damos las gracias por adquirir este EBOOK

Visita Planetadelibros.com y descubre una nueva forma de disfrutar de la lectura

¡Regístrate y accede a contenidos exclusivos!

Próximos lanzamientos
Clubs de lectura con autores
Concursos y promociones
Áreas temáticas
Presentaciones de libros
Noticias destacadas

Comparte tu opinión en la ficha del libro
y en nuestras redes sociales:



Explora Descubre Comparte

*A Jonathan, Benjamin y Rachel,
sin los cuales mi vida hubiese estado vacía*

Lista de figuras

1. Diferencial LIBOR-PIN
2. Necesidades de financiación de las administraciones públicas
3. PIB real desde la crisis
4. Empleo
5. Deuda acumulada del sector privado sobre el PIB en Estados Unidos
6. Primas de riesgo sobre el rendimiento del *bund* alemán
7. Primas de riesgo sobre el rendimiento del *bund*
8. Balanzas por cuenta corriente en la eurozona 2007
9. Balanzas por cuenta corriente en la eurozona 2007
10. Costes laborales unitarios industriales comparados con Alemania
11. Balanzas por cuenta corriente
12. Balanzas fiscales medias de las administraciones públicas 2000-2007
13. Ratio de deuda pública bruta sobre el PIB
14. Ratio de deuda pública bruta sobre el PIB
15. Ratio de deuda pública bruta sobre el PIB
16. Diferencial entre rendimiento del bono a 10 años del Reino Unido y España
17. PIB real de países de la eurozona afectados por la crisis
18. Tasas de desempleo
19. Crecimiento durante la Gran Recesión
20. Aumento del PIB 2007-2012
21. Balanzas medias por cuenta corriente 2000-2007
22. Balanzas medias por cuenta corriente 2000-2007

23. Crecimiento del PIB en Europa central y del este en 2009
24. Reservas de divisa extranjera
25. Flujos de capital a las economías emergentes
26. Contribuciones de la demanda al crecimiento del PIB chino
27. Precios reales de las materias primas
28. Índices sintéticos negociados de títulos respaldados por activos *subprime*
29. Tipos de interés de referencia de los bancos centrales
30. Rendimiento de bonos a 10 años ligados a un índice
31. Precios reales de la vivienda y rendimientos reales ligados a un índice
32. Desequilibrios globales
33. Balanzas financieras en Estados Unidos desde 2000
34. Desequilibrios de cuenta corriente en la eurozona
35. Balanzas financieras sectoriales en Alemania
36. Primas de riesgo de los bonos a 10 años sobre el *bund*
37. Respaldo del M2 estadounidense
38. Beneficios reales del sector financiero en Estados Unidos
39. PIB Estados Unidos
40. PIB Reino Unido
41. «Multiplicador del dinero» Estados Unidos
42. Balanzas fiscales estructurales
43. Endeudamiento neto sectorial en el Reino Unido
44. Costes laborales unitarios de la economía relativos a Alemania
45. PIB de la eurozona
46. Inflación subyacente anual de los precios de consumo
47. Criterios de área monetaria óptima
48. Deuda pública bruta sobre PIB
49. PIB per cápita de Estados Unidos
50. PIB per cápita de Reino Unido

Prólogo

Un campeón de la sociedad abierta

Kenneth Rogoff ha definido a Martin Wolf como el mejor comentarista económico-financiero de nuestra era. Esta opinión es, casi con toda seguridad, compartida por la mayoría de los académicos consagrados al estudio de la «ciencia lúgubre». Desde su atalaya del *Financial Times*, a través de sus libros y de sus apariciones públicas, el autor de *La gran crisis* ha construido una sólida reputación y un estilo que se ha ganado el respeto tanto de quienes comparten sus ideas como de los que las combaten. Su talento abierto, su capacidad de ponerse en el lugar del otro, su búsqueda de la verdad, su ausencia de prejuicios y su envidiable capacidad de explicar las complejidades de la economía y de las finanzas con un lenguaje accesible al público no experto son el reflejo de una personalidad polifacética cuya curiosidad intelectual se extiende a la filosofía, a la historia, a la teoría política, en suma, al conjunto de las ciencias sociales. Mi amiga Leslie Crawford, editora de las columnas de Wolf a finales de los noventa, sintetiza con una sencillez extraordinaria su método de análisis: «Tiene el don de cristalizar los grandes dilemas políticos o sociales en una prosa limpia y sensata dotada de un gran humanismo».

La figura de Wolf, su trayectoria vital y su pensamiento son incomprensibles desgajados de la atmósfera familiar en la que se formó. Nació en 1946, recién acabada la segunda guerra mundial, en Londres, cuando la Vieja Britania salía triunfante pero agotada por el largo conflicto contra el tota-

litarismo hitleriano. Su padre, Edmund Wolf, era un judío austríaco que salió de su país natal huyendo de Hitler; su madre pertenecía a una vieja estirpe judía-holandesa que emigró al Reino Unido por los mismos motivos. Aunque la familia más cercana de Wolf logró escapar al Holocausto, la mayoría de sus parientes fueron asesinados por los nazis. La madre de Wolf contaba que treinta de sus primos y tíos perecieron en los campos de exterminio levantados por el Tercer Reich.

Edmund Wolf fue durante muchos años un brillante y exitoso periodista, comentarista radiofónico en la BBC y escritor. A diferencia de muchos intelectuales de la época, nunca sintió atracción por el comunismo ni por el marxismo. Era tan antinazi como antibolchevique y se sentía cómodo en el hábitat de una socialdemocracia templada en la línea representada por Hugh Gaitskell, líder del Partido Laborista en los primeros años de la posguerra. A lo largo de toda su vida, Wolf padre defendió la democracia liberal y, como ha señalado Wolf hijo, fue su más poderosa influencia intelectual y moral. Aprendió de él los ideales de la libertad, del gobierno democrático, de la búsqueda desinteresada de la verdad y tuvo claro cuán preciosos y frágiles eran esos valores. De su madre heredó una cualidad suprema, el sentido de la dignidad y de la decencia humanas.

Por eso, ese judío austríaco emigrado a Gran Bretaña nunca entendió y criticó la posición de muchos intelectuales de su época que se beneficiaban de vivir en una sociedad abierta y hacían todo lo posible para erosionar sus cimientos. Esta visión paterna pervive en Wolf. La ha tenido y la tiene presente, y la formula en términos metafóricos como una versión de la tesis del eterno retorno; en este caso, la tentación de los intelectuales de sacrificar la libertad, la prosperidad e incluso la vida de los individuos en nombre de utopías colectivistas que ofrecen un paraíso futuro. El autor de *La gran crisis* dice que la principal enseñanza de su padre fue que las «ideas importan» y de ahí extrajo la fir-

me convicción de que el colapso del orden liberal entre finales del siglo XIX y las tres primeras décadas del XX a manos de las ideologías colectivistas causó un extraordinario daño a la humanidad. Por eso, con un notable escepticismo, criticó la hipótesis de Fukuyama según la cual, derrumbado el comunismo, el mundo se adentraba de manera irreversible en la senda del capitalismo democrático. La historia la forjan los hombres. Ellos tienen capacidad de elegir un mundo mejor pero, también, uno peor. Los hechos le han dado la razón. Como escribió el clásico: «La preservación de la libertad implica eterna vigilancia».

Cuando Martin Wolf inicia su educación superior en el Corpus Christi College de Oxford es para estudiar clásicas. Allí encontró, matizado por la flema inglesa, el ambiente de revuelta estudiantil de los sesenta. Era un socialdemócrata pero, también, un abierto opositor a las diferentes especies o subespecies del marxismo que entonces dominaban la escena. Ésa fue su posición desde su entrada a los dieciséis años en las juventudes del Partido Laborista, partido al que prestó su apoyo hasta los años setenta de la centuria pasada. El cambio de visión de Wolf se produjo cuando comenzó sus estudios de economía en el Nuffield College de Oxford, entonces llamados «filosofía de la economía». Ian Little, Maurice Scott y Max Corden le hicieron ver la importancia del libre comercio, de la libertad económica para la prosperidad. La publicación *Industry and Trade in Some Developing Countries*, un texto demoledor contra la estrategia dirigista en los países en vías de desarrollo, sembró dudas crecientes en el joven Wolf sobre la capacidad del Estado de impulsar el desarrollo. Al mismo tiempo, su ensayo sobre los perniciosos efectos del control de rentas en el mercado inmobiliario, cuya publicación fue rechazada por la asociación de Jóvenes Fabianos, le convenció de que el laborismo estaba intelectualmente muerto.

La revisión de sus creencias socialdemócratas se vio robustecida por la lectura de dos grandes obras de Hayek, *Camino de servidumbre* y *Los fundamentos de la libertad*. A través de su lectura, Wolf llegó a la convicción de que la economía de mercado era una condición básica para la preservación de la democracia y de una sociedad libre. A partir de ese momento, se produjo su paso de la socialdemocracia a los parámetros teóricos y doctrinales del liberalismo clásico. Como él ha señalado, ésta sigue siendo su visión no sólo por su creencia en el valor supremo de la libertad individual, sino por un marcado escepticismo sobre la sabiduría y la capacidad de un gobierno intrusivo de mejorar la vida de la gente. Sin embargo, este viraje intelectual no fue para él una rebelión o un rechazo de los valores paternos, sino una evolución natural derivada de la observación de la realidad. Esta trayectoria sólo es posible con un antidogmatismo radical unido a un proceso ensayo-error de las convicciones que destila un evidente aroma popperiano.

A su salida de Oxford, Martin Wolf vivió una apasionante experiencia, su paso por el Banco Mundial. Ese período le mostró las consecuencias no queridas de las políticas destinadas a «ayudar» a los países pobres a salir del subdesarrollo. Su paso por el este de África y por la India, como economista de esa institución, le mostraron los resultados inesperados de la actuación de una entidad internacional que practicaba el dirigismo y había convertido la ayuda al desarrollo en un instrumento ineficaz para sacar a sus supuestos beneficiarios de la pobreza. Era la época en la que la teoría del desarrollo se sustentaba en un paradigma basado en la sustitución de importaciones, en la industrialización forzosa y en el proteccionismo como vías para promover el crecimiento. Wolf anotó que esa estrategia sólo servía para derrochar ingentes cantidades de dinero, para generar corrupción y para sostener gobiernos, en muchas ocasiones dictatoriales, que se apropiaban de la ayuda

internacional en su propio beneficio y en el de sus clientelas. Esa opinión se vio fortalecida por su conocimiento durante su época en el Banco Mundial de campeones del libre comercio como Béla Balassa, Jagdish Bhagwati y Anne Krueger, que en sus trabajos de finales de los setenta demolieron la sabiduría convencional, los viejos dogmas sobre la política de desarrollo.

Después de un breve período como director de estudios del Trade Policy Research Centre, puesto ocupado antes por uno de los gigantes de la moderna economía internacional, el gran Harry Johnson, Wolf se incorporó en septiembre de 1987 al *Financial Times*. Desde entonces hasta la actualidad se ha convertido en un referente del debate económico mundial, pero también ha sido y es un paladín de la sociedad abierta frente a sus enemigos, como diría Karl Popper, de todos los partidos, de izquierda o de derecha. Martin Wolf es uno de los productos más sofisticados y, a la vez, más cercanos de la democracia liberal, ese sutil sistema, en apariencia frágil pero de una fortaleza profunda, que constituye el marco de instituciones y creencias de eso que llamamos civilización occidental.

Algunos amigos *libertarians* critican la supuesta deriva socialdemócrata de Wolf y se equivocan. Sigue siendo un liberal clásico y así lo demuestran sus escritos y sus pronunciamientos, pero parte de lo que se considera por los «ortodoxos» un desviacionismo es simplemente la angustia, la preocupación de que el precario orden liberal que hemos creado después de tantas catástrofes se venga abajo ante la falta de visión de las élites y ante el empuje de los nuevos bárbaros.

LORENZO BERNALDO DE QUIRÓS

Prefacio

Por qué he escrito este libro

¿Puede «esto» —una gran depresión— ocurrir de nuevo? Y si «esto» puede ocurrir de nuevo, ¿por qué no ocurrió en los años transcurridos desde la segunda guerra mundial? Éstas son preguntas que emanan naturalmente tanto de los registros históricos como del comparativo éxito de los pasados treinta y cinco años. Para responder a estas preguntas es necesario contar con una teoría económica que contemple las grandes depresiones como uno de los posibles estados en los que puede hallarse la economía capitalista.

HYMAN MINSKY, 1982¹

Este libro trata sobre la forma en la que las crisis económicas y financieras que han golpeado a los países ricos desde aquel mes de agosto de 2007 han alterado nuestro mundo. Pero su análisis está enraizado en cómo estas consecuencias se originaron en anteriores transiciones: las interacciones entre cambios en la economía global y el sistema financiero. Se pregunta por cómo estos acontecimientos inquietantes cambiarán —y deberían cambiar— la forma en que pensamos sobre la economía. También se pregunta por cómo cambiarán —y deberían cambiar— las políticas seguidas por los países afectados y el resto del mundo.

Esta obra es una exploración de un paisaje alterado. Debo empezar por ser honesto conmigo mismo y con mi lector: aunque he pasado mi vida profesional analizando la economía mundial y he visto numerosas crisis financieras, no preví una crisis de semejante magnitud en los países de-

sarrollados. Esto no pasó porque no fuera consciente de las insostenibles tendencias de la era de la bonanza. Mi anterior libro, *Fixing Global Finance*, publicado en 2008 pero basado en conferencias pronunciadas en 2006, versaba sobre la fragilidad de las finanzas y la frecuencia de las crisis financieras desde el comienzo de la década de los ochenta. También examinaba el preocupante crecimiento de los enormes déficits y superávits por cuenta corriente —los llamados «desequilibrios globales»— desde la crisis de los mercados emergentes de 1997-1999. Se concentraba particularmente en las implicaciones de los fenómenos interrelacionados del enorme déficit por cuenta corriente de Estados Unidos, la acumulación de reservas de divisa extranjera por parte de economías emergentes, y los desequilibrios dentro de la eurozona.² Aquel debate surgió de forma natural desde consideraciones financieras en otro de mis libros, *Why Globalization Works*, publicado en 2004.³ Aquella obra, a la vez que defendía con firmeza la globalización, subrayaba los grandes costes de las crisis financieras. No obstante, no esperaba que estas tendencias acabasen en una crisis tan enorme, un rescate tan general o una convulsión tan tremenda dentro de la eurozona.

Mi fallo no se debió a que no fuese consciente de que lo que los economistas llamaban la «gran moderación» (un período de baja volatilidad en la producción en Estados Unidos, en particular entre el final de la década de los ochenta y 2007) coincidiera con grandes y potencialmente desestabilizadoras subidas en el precio de los activos y la deuda.⁴ Fue más bien porque carecía de la imaginación para anticipar un colapso del sistema financiero occidental. Fui culpable de trabajar con un modelo mental de la economía que no permitía la posibilidad de otra Gran Depresión o incluso una «Gran Recesión» en las economías más desarrolladas del mundo. Creía que un evento así sólo era posible como consecuencia de tremendos e inconcebibles

errores por parte de banqueros y reguladores. Mi perspectiva personal de la economía había suspendido el examen preparado por el difunto y casi universalmente desoído Hyman Minsky.

Este libro intenta aprender de aquel error. Una de sus metas es preguntarse si la exigencia de Minsky de una teoría que genere la posibilidad de grandes depresiones es razonable y, si es así, cómo deberían responder los economistas. Creo que es bastante razonable. Muchos economistas de la corriente dominante reaccionan argumentando que las crisis son imposibles de pronosticar: si no lo fueran, o ya habrían sucedido o habrían sido anticipadas por agentes racionales. Ésa es sin duda una doctrina satisfactoria, ya que pocos economistas de la corriente dominante previeron la crisis, ni siquiera la posibilidad de que ocurriera. Para la escuela dominante de los economistas neoclásicos, las depresiones son el resultado de alguna perturbación externa (o, como dicen los economistas, «exógena»), no de fuerzas generadas dentro del sistema.

La posibilidad opuesta y, según mi visión, mucho más plausible es que la crisis sucedió *porque* los modelos económicos de los economistas oficiales hicieron que ese escenario fuese tan ostensiblemente improbable en teoría que acabaron haciéndolo mucho más probable en la práctica. La despreocupación animada por las hipótesis de las expectativas racionales y los mercados eficientes volvió descuidados a los inversores y a los reguladores. Como afirmaba Minsky, la estabilidad desestabiliza. Éste es un aspecto que George Soros, el exitoso especulador e innovador pensador económico, llama «reflexividad»: la forma en que los seres humanos piensan determina la realidad en la que viven.⁵ Las teorías económicas ingenuas ayudan a crear economías inestables, mientras que los analistas menos convencionales afirmarían que las crisis son inevitables en nuestro sistema económico actual. A pesar de sus enormes diferencias, la escuela poskeynesiana —con su recelo hacia

el libre mercado— y la escuela austriaca —con su ferviente creencia en el mismo— estarían de acuerdo en este último punto, aunque disentarían sobre las causas de la crisis y sobre cómo actuar una vez se ha producido.⁶

La visión de Minsky de que la ciencia económica debería incluir la posibilidad de graves crisis, no como resultado de perturbaciones externas, sino como sucesos que emergen desde dentro del sistema, es metodológicamente sólida. Las crisis, después de todo, son fenómenos económicos. Más aún, se han revelado como una característica persistente de las economías capitalistas. Como afirman Nouriel Roubini y Stephen Mihm en su libro *Cómo salimos de ésta*, las crisis y las consecuentes depresiones no son, en la hoy día celebrada terminología de Nassim Nicholas Taleb, «cisnes negros» (eventos raros e impredecibles), sino «cisnes blancos» (eventos normales, aunque relativamente infrecuentes, que incluso siguen pautas predecibles).⁷ Las depresiones son, desde luego, uno de los estados en los que puede caer una economía capitalista. Una teoría económica que no incorpore esa posibilidad es tan relevante como una teoría biológica que excluya el riesgo de extinción, una teoría sobre el cuerpo humano que excluya el riesgo de un ataque cardíaco, o una teoría sobre construcción de puentes que excluya el riesgo del derrumbe.

También estaría de acuerdo con Minsky en que los gobiernos tienen que responder cuando las depresiones suceden, siendo éste el punto en el que las visiones de las escuelas poskeynesiana y austriaca divergen, la primera fundamentada en la teoría del desempleo de John Maynard Keynes y la segunda en las perspectivas sobre el libre mercado de Ludwig von Mises y Friedrich Hayek. El mismo Minsky puso su fe en el «gran gobierno» (un gobierno capaz de financiar el sector privado incurriendo en déficits fiscales) y un «gran banco» (un banco central capaz de soportar el crédito cuando el sistema financiero es incapaz de ha-